

大咖做客“中证点金汇”纵论投资：

2021年投资要精挑细选 顺周期或有较好表现

万宇 王宇露



近期市场行情火热，基金重仓的龙头股屡创历史新高，展望2021年，“抱团行情”是否会瓦解？A股是否将迎来风格切换？1月12日晚，在中国证券报“中证点金汇”直播间，广发基金国际业务部基金经理张东一和国信证券经济研究所首席策略分析师燕翔，围绕“龙头屡创新高基金抱团股还能涨多久？”展开精彩对话，并与投资者进行了互动。

张东一认为，从中长期角度看，A股的优质企业具有良好的投资价值，中期结构性投资机会将来自于更加均衡的经济复苏进程。燕翔判断，2021年市场行情应该还会延

续，整体来看比较乐观，权益市场处在一个相对不错的环境中。不过，张东一也提到，A股整体估值进一步提升的难度加大，新一年投资需要精挑细选，以合适的价位买入，才有可能获得不错的超额收益。相对而言，对于估值较高的品种需要更加谨慎。

同时，两位嘉宾看好港股的投资价值，燕翔认为，港股市场顺周期行业的估值比较低，如果经济弹性真的起来，它的力度可能会更大；同时，港股的互联网企业确实创造价值，中国最前沿的科技标的在港股市场更多，所以这个市场不能放弃。

张东一也表示，港股市场有一部分A股相对稀缺的优质企业值得长期关注，比如互联网公司、创新药公司、服务业公司等。在具体的投资方向上，张东一认为，长期来看，消费、科技、医药行业是未来重要的投资方向。展望今年的股票投资，她表示，伴随全球宏观经济的持续复苏，与宏观经济相关度比较高的偏周期类股票可能在2021年会有较好的表现，看好中游制造业、周期行业的成长股。燕翔当前阶段比较看好有色板块，“贵金属、基本金属以及新能源车所对应的锂、钴等细分行业，在2021年还是有机会”。

广发基金张东一：“中国资产”仍受追捧 布局A股优质企业

万宇

“国内经济处于逐步复苏的进程中，海外经济增长有望逐步迎头赶上。长期来看，战略性的投资机遇将在A股涌现。”广发基金国际业务部基金经理张东一表示，稳健的经济表现使得“中国资产”受到全球投资者的追捧，A股的优质企业具有良好的投资价值。同时，新经济企业云集的港股与A股市场形成补充，有一部分A股相对稀缺的优质企业值得长期关注，比如互联网公司、创新药公司、服务业公司等。

站在2021年开年时点，张东一认为，与宏观经济相关度比较高的偏周期类股票可能在上半年会有较好的表现，她看好中游制造业、周期行业的成长股。1月20日起，拟由张东一担纲的新基金——广发价值核心发行，该基金将在深入研究的基础上，精选具有估值优势和核心竞争力的公司进行投资。

“中国资产”仍有望受到追捧

回顾2020年，张东一用“跌宕起伏”一词来形容过去的一年。得益于更有效率的防疫组织动员，国内疫情更早得到控制，纵观2020年，中国资产跑赢海外资产，A股连续两年为投资人贡献了可观的收益。近期，上证综指一度冲上3600点，A股在2021年还能延续“牛”行情吗？

“站在长期维度看，股票仍然是值得配置的一类资产。”张东一认为，相对于疫情更加复杂，政策有所透支的海外市场，稳健的国内经济表现使得“中国资产”仍然有望受到全球投资者的追捧，A股的优质企业具有良好的投资价值。

但张东一也指出，在流动性比较宽松的背景下，A股整体估值在2020年有较大提升后，未来估值进一步提升的难度加大。因此，新一年投资需要精挑细选，以合适的价位买入，才有可能获得不错的超额收益。相对而言，对于估值较高的品种需要更加谨慎。

“我们谈估值时，并不是说估值超过一个绝对值就要卖掉，而是看公司长期的空间跟当前的市值相比，是否有足够的安全边际。”张东一表示，我们没法判断投资标的以怎样的估值、在什么时间段兑现收益，但可以通过投资发展空间比较大行业或公司，来降低部分个股估值过高带来的潜在风险。

港股顺周期企业有较好弹性

除了中长期看好A股，张东一同样看好港股的投资机会。她介绍，近年来，内地投资者对港股的关注度日益提升，越来越多新发基金可以参与港股。此外，港股也成为内地主流机构倾斜研力量的重要市场，随着投资者对港股的挖掘逐步深入，优秀公司的定价很可能会抬升。

据Wind统计，1月11日，流向港股的南下资金净流入达到194.86亿港元，创下港股开通以来单日新高。同时，2021年开年以来至1月15日，南下资金净流入累计达1375亿港元。

张东一认为，近期资金南下，除了港股被认为是全球“估值洼地”，也跟港股和A股的互补密切相关。她介绍，港股市场有一部分A股相对稀缺的优质

企业，比如互联网公司、创新药公司、服务业公司等。随着越来越优秀的公司在香港上市，以及互联网公司回归港股，这些新经济领域的机会值得长期关注。

展望今年港股的投资机会，张东一认为，如果2021年宏观经济持续复苏，可能港股会有更好的收益，预计港股市场中与经济相关的顺周期行业和公司会有较好的向上弹性。

“一方面，这些行业受益于全球经济复苏的大环境；另一方面，竞争优势稳固的龙头公司中长期具有较好的成长性。这是因为在经济下行期中，这些行业已经经历了供给端的出清，存活下来的公司面对的是更加健康的供求格局。部分行业龙头甚至在逆周期进行了产能扩张的布局，从而有望在经济复苏周期中迎来量价齐升，市场份额进一步扩张。”张东一表示。

看好互联网、消费、产业变革三条主线

过去的2019年和2020年，A股中以消费、科技、医药等为代表的成长行业走出结构性的行情。站在2021年来看，A股领跑的是否依然是这些资产？

对此，张东一分析认为，机构在消费、科技、医药行业持仓比较重，是因为从基本面来看，这些行业在景气度、长期空间等方面，相对其他行业有更好的比较优势，尤其是行业中的龙头公司，在多年的发展中构建了自身的护城河，具有增长速度更快、增长确定性更强的优势，也就是说有更好的基本面支撑，所以机构才会更偏爱这些优秀的公司。

从中长期的维度来看，张东一表示，在经济结构转型和产业升级的大背景下，消费、科技、医药依然是重要的发展方向。“它们未来在中国经济结构中占比将继续提升，这些行业中会有越来越多的公司进入资本市场，通过自身的成长性为股东带来良好的回报。”

“我们将持续寻找‘长坡厚雪’的好赛道，投资于其中竞争优势凸显的好公司。”具体而言，张东一将重点关注互联网、消费、产业变革三条主线。

第一，5G时代的到来，将进一步推动互联网行业进入高速发展期。新兴的内容形式持续涌现，疫情之后教育、医疗、办公等领域线上化渗透率更是快速提升，随着5G为代表的基础设施建设更加完善，新需求可能带动消费互联网继续迭代变革，产业互联网也有望逐步成熟化。

第二，消费行业是典型的能够养活“大鱼”的“大水”。中国仍然提供了全球最具潜力的消费市场，随着人均GDP超过1万美元大关，中等收入群体占比将显著提升，消费倾向持续上升。“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的国家战略，也将为消费领域带来新的增长红利。

第三，关注产业结构变革中蕴藏的机遇。随着经济增速的放缓，中国已经进入高质量发展阶段，增长动力将逐步从人口红利，向科技红利、改革红利转变。关键核心技术的突破、能源结构的深入调整、要素配置的市场化改革等都是其中的应有之义，值得我们重点关注和研究。

国信证券燕翔：2021年乐观行情有望延续 两大主线挖掘投资机会

王宇露

近期市场行情火热，“抱团行情”能否延续成为投资者关注的焦点。1月12日晚，在中国证券报“中证点金汇”直播间，国信证券经济研究所首席策略分析师燕翔表示，是否“抱团”和估值高低不影响股票未来的涨跌，核心还是要看对于公司和行业的景气度判断。

展望2021年，燕翔对A股市场保持乐观，他认为权益市场仍将有非常不错机会，要抓住中国经济转型的两条主线，布局大消费行业以及制造业龙头等。

是否“抱团”不影响未来涨跌

对于当前市场热议的“抱团行情”，燕翔表示，机构抱团有两个维度的含义：一是机构化，持股比较集中，其主要原因还是龙头公司的盈利能力表现比较好；另外，机构化的过程，实际上更多是反映中国资本市场发展到了一个新的阶段，以前是炒小股票，群魔乱舞，现在股票市场进入新常态，投资者也在适应新环境，某种程度上也是向前进的发展阶段。

燕翔进一步称，一个股票或者某些股票是不是机构抱团股，与其未来的涨跌幅没有必然关系，这一点有大量历史证据可以佐证：严格意义来说，目前机构重仓股的集中度确实很高，但放在历史维度看并不是最高，2003年的“五朵金花”，以及2007年行业顶点的“煤飞色舞”时期，集中度均比现在高，所以是否抱团与未来的行情没有太大关系。

燕翔认为，“抱团股”能走多远，实际上还是取决于股票本身盈利周期的变化，如果其盈利周期或者发展环境发生巨大变化，抱团行情便可能会选择新的方向，从A类资产转移到B类资产。

另外，燕翔也表示，不能机械地看待估值问题，目前A股部分品种估值确实较高，这是客观存在的情况，但如果全球通胀没有出现系统性抬升，全球货币政策没有系统性收紧，那么权益资产的估值应该会维持在相对较高的位置。另外，从结构上来看，目前估值相对较高的都是景气度比较好的品种。燕翔判断，估值不是未来股价的充分条件，核心还是要看对于公司和行业的景气度判断。

对2021年保持乐观

燕翔表示，回顾2020年，用一个词语来形容就是“分化的牛市”，整个市场的个股赚钱效应不是特别明显，全部A股4000多家上市公司中上涨的公司数占55%左右，还有将近45%的公司是下跌的，分化是2020年特别明显的特征。

展望2021年，燕翔判断，2021年A股市场行情应该还会延续，整体来看比较乐观。他表示，疫情之后，大家对中国经济以及各

方面的信心都在增加，目前中国经济处在复苏的过程中，企业盈利也在快速恢复，没有看到太大的通货膨胀因素，货币政策“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性，对于权益市场来说是非常不错的环境。

被称为“估值洼地”的港股也为很多投资者所看好。燕翔认为，港股市场上顺周期的估值比较低，如果经济弹性真的起来，它的力度可能会更大；同时，港股的互联网企业确实创造价值，对于这些互联网公司，可能不适合用传统估值模型来看，中国最前沿的科技标的在港股市场更多，所以这个市场不能放弃。

燕翔称，如果看好港股的机会，可以通过买基金来投资港股，一方面需要关注基金经理的配置方向，另一方面也可以关注其历史上港股配置的比例，如果港股配置比例较高，也是不错的选择。

看好消费、制造龙头等投资机会

具体到行业上，燕翔认为，未来的发展趋势比较明确，中国经济要转型主要体现在两个方面：一是供给侧会从更多的资本要素投入转向更多的科技创新，二是需求侧从基建、地产等重投资转向更多依靠消费。

燕翔认为，消费是很明显的长期强势板块。“各个国家从经济发展的历史阶段来看，都经历过消费时代，一是重工业投资结束，二是房地产周期结束或者尚未开启，在这个过程中，居民消费比重会被动上升，储蓄率被动下降。我国的人均GDP刚刚过了一万美金，开始进入大消费时代，GDP中消费的占比越来越高是比较明确的趋势，所以整个消费板块的机会很多。”

具体来说，除了食品饮料之外，通过科技创新产生的新消费品种，包括电子、家电，以及服务性消费，包括家政、教育、医疗等，都有长期的趋势，也是大消费的必然投资方向。

此外，燕翔表示，非常看好在全球产业链上具有竞争优势的中国企业，这些企业有望从中国的龙头企业成长为全球龙头。他表示，“中国的出口和制造业，在宏观数据层面已经是全球第一了，中国很多偏制造的企业在全球具有很强的竞争优势。2021年，叠加全球经济复苏的过程，正好是供需共振，这些具有全球竞争优势的中国企业会出现巨大的需求向上弹性，由此带来非常不错的机会。”

此外，燕翔称，2021年的投资机会会更扩散，在经济快速复苏以及企业盈利快速复苏的过程中，一些顺周期的品种此前有一定程度的低估，可能会被价值发现，产生扩散的机会。

燕翔表示，当前阶段比较看好有色板块，“贵金属、基本金属以及新能源车所对应的锂、钴等细分行业，在2021年还是有机的”。